

SYNOPSIS

SCC

Underperform

ยังไม่ฟื้น

Flash Points

- คาด 4Q68 วัสดุนจากการดำเนินงาน 735 ล้านบาท กดดันจากรูถกิจปีไตรมาสที่ วัสดุนเพิ่มขึ้น เนื่องจาก Spread ผลิตภัณฑ์ปีไตรมาสปรับตัวลงทั้งสายโพลีเอทและสายโพลี (PVC) และยังมีค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างองค์กรเพิ่มเติม ส่วนธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ทำกำไรลดลงในช่วง Low Season มีเพียงธุรกิจ Packaging ที่น่าจะประกอบกำไรได้ดี โดยไตรมาสนี้ SCC ต้องรับรู้ผลขาดทุนทางบัญชีจากการเลิกประกอบธุรกิจ NocNoc อีก 1,800 ล้านบาท ส่งผลให้ขาดทุนสุทธิ 2,535 ล้านบาท ถือเป็นไตรมาสที่ผลประกอบการต่ำสุดของปี แม้ว่าไตรมาส 4 SCC จะได้รับเงินปันผลธุรกิจลงทุน (หลักคือ TOYOTA) เข้ามาเป็นตัวช่วย 1-1.5 พันล้านบาท ก็ตาม
- หากผลประกอบการ 4Q68 เป็นไปตามคาด จะทำให้ปี 2568 SCC มีกำไรสุทธิ 15,232 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 140%YoY หลักๆมาจากกำไรพิเศษที่เกี่ยวกับ Chandra Asri หากไม่นับรายการพิเศษ จะทำกำไรจากการดำเนินงาน 1,862 ล้านบาท ลดลง 59%YoY เพราะธุรกิจปีไตรมาสตกอยู่ภายใต้ภาวะ Over Supply กดดัน Spread ตกต่ำยาวนาน และมีค่าใช้จ่ายคงที่จากโรงงาน LSP เพิ่มขึ้นหลังเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ ส.ค 68

Impact Insight

- แม้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจุดต่ำสุดของธุรกิจปีไตรมาสน่าจะผ่านพ้นไปแล้วในปี 2568 แต่ปี 2569 Spread ธุรกิจปีไตรมาสสายโพลีเอท ยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องไปอีกหลายไตรมาส โดยมี Downside ในการปรับตัวลงของ Spread อีกไม่มาก เพราะโรงงานหลายแห่งไม่สามารถเดินเครื่องต่อได้ที่ Spread ปัจจุบัน จึงทยอยประกาศปิดโรงงานเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันในเรื่องอุปทาน สำหรับการเข้าควบคุมธุรกิจน้ำมันในเวเนซุเอลาของสหรัฐ แม้จะช่วยเพิ่ม Supply น้ำมันออกสู่ตลาดโลก แต่จะส่งผลบวกต่อราคา Naphtha ไม่มาก เพราะเป็นน้ำมันดิบชนิดหนัก ที่ไม่เหมาะสำหรับการนำมาผลิตปีไตรมาส
- จุดเปลี่ยนสำคัญต้องรอปี 2571 หลังโรงงาน LSP มีการ Upgrade มาใช้ Ethane เป็นวัตถุดิบแทน Naphtha โดยในช่วงระหว่างนี้ธุรกิจ Packaging และซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง จะทำหน้าที่สร้างกำไรและกระแสเงินสดให้กับ SCC พร้อมนโยบายลดภาระหนี้สินและปรับโครงสร้างธุรกิจที่ไม่มีกำไรออกไปเพื่อลดต้นทุนในระยะยาว

Execution

- ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุน Underperform เชื่อว่าผลขาดทุนในระดับสูงของธุรกิจปีไตรมาส และ Spread ธุรกิจปีไตรมาสที่ยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น โดยประเมินราคาเหมาะสมปี 2569 ด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 220 บาท

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS UP

แนวรับ : 191 บาท

แนวต้าน : 212 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



ราคาปัจจุบัน (บาท)	199
ราคาเป้าหมาย (บาท)	220
Upside (%)	10.55
Dividend yield (%)	3.52

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	10.23	9.46	8%
2570F	14.40	10.27	40%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SIAM CEMENT PCL	14.19	20.62	0.65	0.64
SIAM CITY CEMENT	10.53	9.81	1.21	1.17
DYNASTY CERAMIC	11.20	10.52	1.49	1.44
SCG DECOR PCL	7.40	6.43	0.40	0.38
TIPCO ASPHALT	12.62	11.82	1.39	1.35

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	25,915	6,342	15,232	12,275	17,280
Norm Profit	13,307	4,542	1,862	12,275	17,280
EPS (บาท)	21.60	5.28	12.69	10.23	14.40
DPS (บาท/หุ้น)	6.00	5.00	5.00	7.00	8.50
PER (เท่า)	9.21	37.66	15.68	19.45	13.82
Dividend Yield (%)	3.02%	2.51%	2.51%	3.52%	4.27%
BVS(บาท)	303.3	294.1	301.8	305.0	310.9
PBV(เท่า)	0.66	0.68	0.66	0.65	0.64
EV/EBITDA (X)	6.93	10.04	7.69	8.70	8.21

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

ESG

Environment (E)

- SCC มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจน เช่น การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (NET ZERO) ภายในปี 2593 จากการเปลี่ยนผ่านพลังงานจากเชื้อเพลิงฟอสซิลสู่พลังงานสะอาด ทั้งการติดตั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และการใช้เชื้อเพลิงทางเลือกหลากหลายประเภท เช่น เชื้อเพลิงชีวมวลทดแทนการใช้ถ่านหินในโรงงาน ในด้านสินค้าและบริการ ก็มีการพัฒนาสินค้าและอุตสาหกรรมคาร์บอนต่ำ เช่น ปูนซีเมนต์คาร์บอนต่ำ เป็นทางเลือกให้กับผู้บริโภค

Social (S)

- SCC ดำเนินธุรกิจโดยยึดมั่นในอุดมการณ์ “ความรับผิดชอบต่อสังคม” ด้วยการน้อมนำหลักปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงมาเป็นแนวทางสำคัญ พร้อมแก้ไขปัญหาสิ่งแวดล้อม ลดความเหลื่อมล้ำในสังคม และยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชน ควบคู่ไปกับการสร้างการเติบโตทางธุรกิจภายใต้กรอบแนวคิด “Inclusive Green Growth” โดยมีการกำหนดเป้าหมายด้านสุขภาพและความปลอดภัย รวมถึงการดำเนินงานด้านสิทธิมนุษยชนและการพัฒนาและมีส่วนร่วมกับชุมชนที่ชัดเจน โดยมีแนวทางในการดำเนินงานและวัดผลที่เป็นรูปธรรมที่ชัดเจน พร้อมมุ่งพัฒนาอาชีพ ส่งเสริมโอกาสทางการศึกษาและยกระดับสุขภาพ ผ่านโครงการต่างๆ อาทิ โครงการพลังชุมชนท้องถิ่น วิสาหกิจชุมชน โครงการ Siam Validus Capital แพลตฟอร์มการเงินสนับสนุนผู้ประกอบการ SME รวมถึงการมอบโอกาสทางการศึกษาแก่เด็กและเยาวชน เป็นต้น

Governance (G)

- SCC มีการกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งที่เป็นหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการภายในประเทศ เช่น หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) รวมถึงหลักเกณฑ์ตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย โดย SCC ได้รับคะแนนประเมิน 100 คะแนนเต็ม จากผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2567 โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย และได้รับผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2567 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเกณฑ์ดีเลิศ (Excellent)

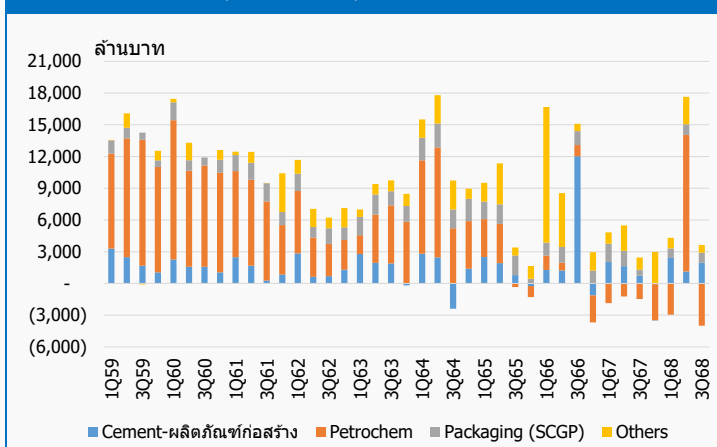
ESG Comment: แม้สินค้าในทุกธุรกิจหลักของ SCC จะมีความเกี่ยวข้องกับการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง แต่ SCC มีแผนการดำเนินการเกี่ยวกับประเด็น ESG ที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรม รวมถึงมีการกำหนดเป้าหมายและตัวชี้วัดในทุกมิติ ส่งผลให้ SCC ได้รับการยอมรับจากสถาบันชั้นนำของโลกในฐานะผู้นำด้านความยั่งยืนได้แก่ เป็นบริษัทที่ได้รับการประเมินคะแนนสูงสุดระดับ TOP 1% ในกลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง ของ S&P GLOBAL, ESG RISK RATINGS ระดับ ESG INDUSTRY TOP RATED ลำดับที่ 1 จาก 125 บริษัททั่วโลก ในกลุ่ม Industrial Conglomerates จาก Morningstar Sustainalytics และ MSCI ESG RATINGS ระดับ AA (LEADER) ในกลุ่ม Construction Materials จาก Morgan Stanley Capital International (MSCI) ซึ่งการเพิ่มสัดส่วนสินค้ารักษ์โลก นอกจากจะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ด้าน ESG ให้กับ SCC แล้ว ยังมีส่วนสำคัญที่ช่วยลดต้นทุนและเพิ่มเสถียรภาพของอัตรากำไรให้กับ SCC อีกด้วย

ผลการดำเนินงาน 4Q68

Key Data (ล้านบาท)	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68F	%QoQ	%YoY	2568F	2567	%YoY
ยอดขาย	128,195	128,199	130,512	124,392	124,684	121,793	125,535	3%	-4%	496,405	511,172	-3%
กำไรขั้นต้น	18,980	14,452	14,770	18,294	19,216	15,289	14,520	-5%	-2%	67,320	66,817	1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-17,647	-17,794	-17,691	-17,147	-20,047	-16,421	-16,735	2%	-5%	-70,349	-69,644	1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-2,884	-2,821	-3,184	-2,829	-2,676	-2,619	-2,690	3%	-16%	-10,814	-11,500	-6%
กำไรจากการดำเนินงาน	4,110	-1,480	-512	1,099	2,167	-669	-735	N/A	N/A	1,862	4,542	-59%
กำไรสุทธิ	3,708	721	-512	1,099	17,337	-669	-2,535	N/A	N/A	15,232	6,342	140%
EPS (บาท)	3.09	0.60	-0.43	0.92	14.45	-0.56	-2.11	N/A	N/A	12.69	5.28	140%
Gross Margin	14.8%	11.3%	11.3%	14.7%	15.4%	12.6%	11.6%			13.6%	13.1%	
SG&A/Sales	13.8%	13.9%	13.6%	13.8%	16.1%	13.5%	13.3%			14.2%	13.6%	

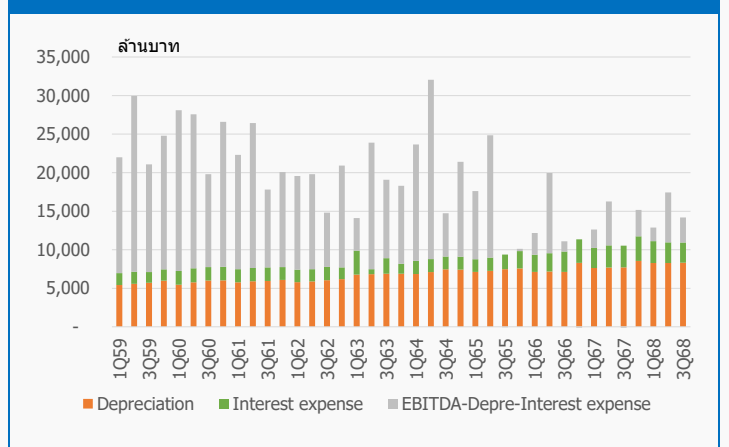
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

กำไร (ภาคทุน) แยกตามธุรกิจรายไตรมาสของ SCC



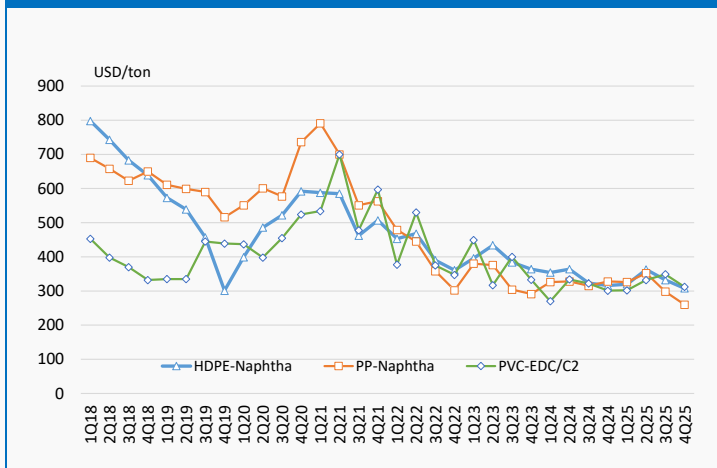
ที่มา : SCC

EBITDA รายไตรมาสของ SCC



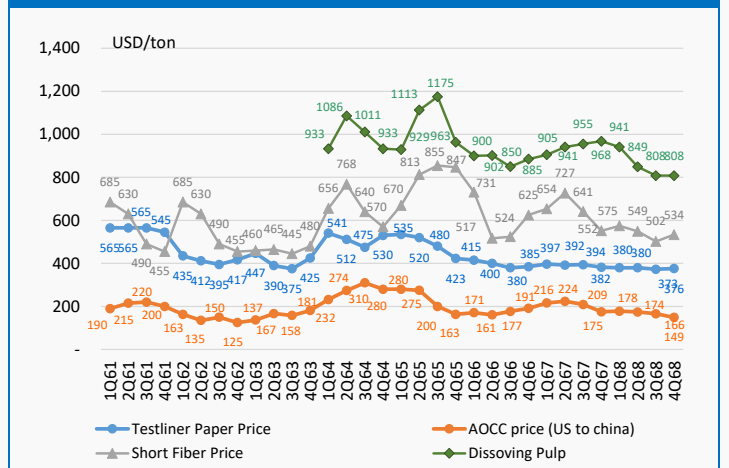
ที่มา : SCC

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของ SCC



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาผลิตภัณฑ์กระดาษ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	511,172	496,405	524,209	559,121	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	444,356	429,085	447,777	476,265	กำไรก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,822	12,089	10,167	16,124
กำไรขั้นต้น	66,817	67,320	76,432	82,856	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-297	-2,000	4,834	3,304
ค่าใช้จ่ายในการขาย	69,644	70,349	69,640	71,685	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	31,591	31,591	31,791	32,124
ดอกเบี้ยจ่าย	11,500	10,814	11,328	10,532	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	400	0	0	0
รายได้อื่น	15,502	18,740	11,728	11,795	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,588	13,881	-8,431	-10,273
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,822	12,089	10,167	16,124	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	36,179	46,377	33,788	36,767
ภาษีเงินได้	3,882	9,183	4,572	4,511	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2,520	-3,143	-2,108	-1,157	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	6,571	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	6,530	16,375	7,548	8,201	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	11,546	22,005	11,060	11,729
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,799	13,370	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-28,053	-30,000	-33,000	-35,000
กำไรสุทธิ	6,342	15,232	12,275	17,280	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-6,879	-7,995	-21,940	-23,271
กำไรจากการดำเนินงาน	4,542	1,862	12,275	17,280	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	3.8	1.6	10.2	14.4	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-15,004	10,000	10,000	-10,000
การเติบโตของยอดขาย	2.3%	-2.9%	5.6%	6.7%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-66%	-59%	559%	41%	ลด จ่ายปันผล	-7,199	-6,000	-8,400	-10,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.1%	13.6%	14.6%	14.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-36,185	-6,814	-9,728	-30,732
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.9%	0.4%	2.3%	3.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-6,885	31,568	2,121	-17,236
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	130,512	124,392	124,684	121,793	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	51,895	83,463	85,584	68,347
ต้นทุนขาย	115,743	106,098	105,468	106,504	ลูกหนี้การค้า	71,539	66,969	69,672	74,219
กำไรขั้นต้น	14,770	18,294	19,216	15,289	สินค้าคงเหลือ	73,302	67,015	70,768	75,481
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17,691	17,147	20,047	16,421	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,269	2,287	2,379	2,534
ดอกเบี้ยจ่าย	3,184	2,829	2,676	2,619	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	422,613	421,022	422,232	425,108
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	861,502	880,117	893,120	893,433
รายได้อื่น	4,004	2,312	10,978	2,028	เจ้าหนี้การค้า	58,094	61,817	64,312	68,510
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-2,102	630	7,472	-1,723	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,339	6,141	4,882	5,074
ภาษีเงินได้	434	1,196	5,518	1,161	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	152,183	152,183	152,183	152,183
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	836	237	873	1,034	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	164,230	174,230	184,230	174,230
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	15,170	0	หนี้สินรวม	441,722	454,248	465,484	459,873
กำไรสุทธิ	-512	1,099	17,337	-669	ทุนที่ยังชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	-512	1,099	2,167	-669					
Norm EPS	-0.43	0.92	1.81	-0.56	กำไรสะสม	371,819	381,051	384,926	392,006
ยอดขาย (QoQ)	2%	-5%	0%	-2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	352,887	362,119	365,994	373,075
กำไรขั้นต้น (QoQ)	2%	24%	5%	-20%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	66,893	63,750	61,642	60,485
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	97%	N/A	กำไรและส่วนของผู้ถือหุ้น	861,502	880,117	893,120	893,433
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ส.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.92	1.00	1.03	0.98	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	16.6	17.4	18.2	19.2
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.57	0.68	0.70	0.63	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	2,000	2,200	2,200	2,200
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.15	7.41	7.52	7.53	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,531,000	2,070,000	2,212,375	2,322,994
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.06	6.40	6.33	6.31	Average Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (USD/ton)	316	314	319	326
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.65	6.94	6.96	6.95	รายได้ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ครบวงจร (ล้านบาท)	100,229	109,157	118,611	128,577
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.25	1.25	1.27	1.23	รายได้ธุรกิจ Fibrous Chain (ล้านบาท)	25,327	27,860	30,646	33,710
Net Gearing	0.75	0.67	0.69	0.69					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.5%	0.2%	1.4%	1.9%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.3%	0.5%	3.4%	4.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส